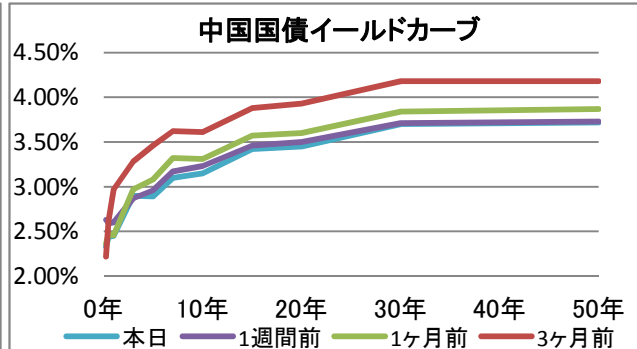
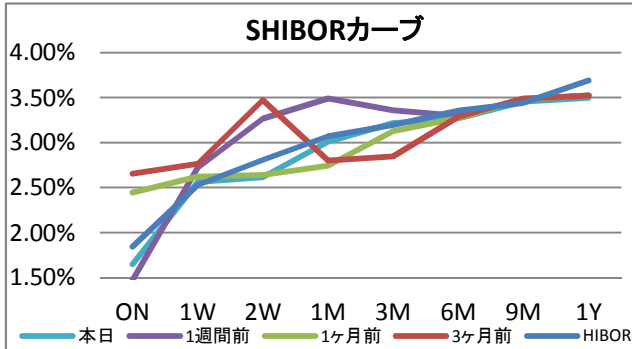


①市場概況

基準レート		2019/1/4	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	6.8586	-0.0046
	JPY/CNY	6.3613	0.1726
SHIBOR	3M	3.2150%	-0.1420%
国債利回り	10年	3.15%	-0.08%
上海総合指数		2,514.87	20.97



(1) 概況

世界的な経済指標の悪化や米中貿易摩擦の企業業績への悪影響に加え、米国政府閉鎖問題に解決の見通しが見られず、年初の金融市場では投資家のリスク回避指向の高まりから株安、債券安、ドル安となり、特にドル円は日米の金利差を材料に高止まりしていたこともあって、米国債利回りの低下により大幅な円高となった。しかし、1/4の午前中に李首相が中小民間企業支援政策について話す中で預金準備率引下げにも言及したことから、株高が進み、債券市場では短期債と信用債の利回り低下が進んでいる。

(2) 金融調節

中国人民銀行は新年に入ってから新規のリバースオペを実施しているものの、昨年12月実施分の期日到来額を下回る金額にとどめており、実質的には資金吸収を進めていた。そのような中、中国人民銀行は1/2に中小企業の資金調達支援策として、銀行に対する預金準備率引き下げ要件の緩和策を実施し、1/4には李首相の預金準備率引下げへの言及を受けて、夕刻遅くに預金準備率の1%引下げ（1/15に0.5%、1/25に0.5%）を発表している（第1四半期に期日が到来するMLFは全額期日回収することとして、ネットで8,000億元の資金を供給）。

(3) 主な経済指標

12月のPMIは、国家統計局と財新のいずれも製造業で悪化する一方サービス業で改善が確認されている。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.6490%	2.0000%	1.2000%	
1W	2.5630%	2.0000%	2.0000%	2.3000%
2W	2.6150%	2.5000%	2.0800%	2.1200%
1M	3.0100%	3.2500%	2.6900%	3.0000%
3M	3.2150%	3.0000%	2.5800%	2.7500%
6M	3.2700%	4.4500%		3.1900%
9M	3.4530%			3.2500%
12M	3.4970%			3.2600%

12月末要因（決算期末、四半期MPA基準）が剥落し、景気悪化対応での金融緩和期待も強く、年初の短期資金市場では短期中心の取引となる中で金利水準の低下が進んでいる。また、李首相による預金準備率引下げコメントが伝わった後は、調達サイドが一段と消極化しており、夕刻には中国人民銀行から預金準備率引下げが発表されることから金利水準の一段の低下が予想されるものの、大幅な低下にはならないと見込んでいる。NCD市場では、長めの期間での投資需要が根強いものの、金利水準の低下により投資手控えも見られ、取引規模が縮小している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	SHIBOR	無担保資金
ON	2.38%	2.42%
1W	2.50%	2.55%
1M	3.10%	3.20%
3M	3.35%	3.40%
6M	3.50%	3.60%
12M	3.80%	3.85%

米FRBの利上げ見通しの不透明化による金利上昇への懸念緩和から春節越えの資金の出しは確認できるものの、それよりも長めの期間では積極的な出しが少なく、出合いも限定的な状況が続いている。

③ 人民元債券市場

	国債	地方債AAA	金融債AAA	社債AAA	社債AA
3M	2.33%	2.69%	2.73%	2.95%	3.45%
6M	2.44%	2.80%	3.15%	3.25%	3.71%
1Y	2.45%	2.81%	3.22%	3.43%	3.97%
3Y	2.90%	3.17%	3.59%	3.62%	4.28%
5Y	2.89%	3.31%	3.83%	3.91%	4.89%
10Y	3.15%	3.55%	4.13%	4.24%	5.34%

世界的な債券利回りの低下と年末要因の剥落した中国短期資金市場の金利低下を受けて、短期債を中心に利回りが大幅に低下し、国債先物の買戻しも進んでいたが、李首相による預金準備率引下げへの言及後に株式市場が大幅反発した後は、債券先物が売られて、長期国債の利回りだけが例外的に上昇に転じる展開となった。これにより、イールドスプレッドは短期債利回りの大幅な低下から昨年末のフラットニングが巻き戻されてスティープ化が進み、信用スプレッドは社債利回りの低下から中長期で縮小している。

④ 先物為替市場

	USD / CNY
1W	-5.0 / -4.0
1M	-15.0 / -13.5
3M	-46.0 / -43.0
6M	-115.0 / -109.0
9M	-189.0 / -172.0
12M	-270.0 / -265.0

対ドル基準値は6.8586と前週末比△46pipsのドル安元高、対円基準値は6.3613と同+1726pipsの大幅な円高元安と、ドル安と円高を映じた設定となった。スワップ幅は、人民元短期資金市場での年末および四半期末要因の剥落に加え、金融緩和期待もあってディスカウント幅は拡大に転じている。

⑤ 金利スワップ

	Quarterly 7d Repo A/365	Quarterly 3M SHIBOR A/365 A/360	Annually O-N SHIBOR A/365 A/360
3M	2.64%		2.49%
6M	2.62%	3.14%	2.52%
9M	2.58%	3.12%	2.53%
1Y	2.57%	3.10%	2.55%
3Y	2.71%	3.24%	2.71%
5Y	2.87%	3.39%	
7Y	3.12%	3.59%	
10Y	3.16%	3.66%	

短期の基準金利、債券利回りともに低下を続けているものの、金利スワップの金利水準は昨年末以降大幅に低下に転じていたことや週末に長期債利回りが上昇したことから下げ渋る展開となった。

◆本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
 ◆本資料は何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。売買に関する最終判断はお客様ご自身でなされますようお願い申し上げます。
 ◆金融商品のお取引には価格変動等によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目録見書をよくお読みください。